

恒宝股份（002104） 电子设备制造

—布局完成 静待催化

2010 年 8 月 17 日

投资评级 推荐 公司评级 B 收盘价 17.64 元

事件：公司披露 2010 年中报

2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 10.8%；
实现营业利润 0.35 亿元，同比下降 13.6%；
实现利润总额 0.47 亿元，同比增长 9.53%；
实现归属母公司净利润 0.41 亿元，同比增长 10.31%。

结论：

- 由于应用需求的升级以及政策的推动，金融卡、通信 IC 卡将进入集中更新换代期，给公司带来了新一轮的高速发展的机遇。
- 2010 年上半年，公司已经从市场、产品层面完成对未来的布局。
- 新产品的市场需求尚未启动，短期内不会给公司带来明显的业绩提升。
- 目前估值部分反映了对公司未来良好前景的预期，未来股价的提升将主要由估值驱动转变为业绩驱动。
- 给予公司“推荐”的投资评级。

正文：

- 1、2010 年上半年业绩同比小幅增长 10%，较 09 年的业绩增速有所下降，略低于市场预期。
- 2、综合毛利率同比下降 3.1 个百分点。综合毛利率下降的主要原因有：
 - 毛利率水平较高的银行磁条卡和通信密码卡在营业收入中的比重下降，合计比重由 38% 下降到 33.7%。
 - 毛利率超过 50% 的高盈利产品，盈利水平均不同程度出现下降，并且这种下降带有趋势性。
- 3、期间费用率控制良好，三项费用率与去年同期基本持平。分项来看，销售费用率、财务费用率小幅下降 0.3 个百分点和 0.1 个百分点，管理费用率小幅上升 1.1 个百分点，预计公司上半年对研发投入略有增加有关。
- 4、短期来看，新产品的市场需求尚未启动，短期内不会给公司带来明显的业绩提升。从中长期来看，金融卡、通信 IC 卡将进入集中更新换代期，公司已经从市场、产品层面完成对未来的布局，静待业绩催化的出现。
- 5、预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.32 元、0.55 元和 0.65 元，当前股价对应 2010-2012 年 PE 分别为 55.1X，32X 和 27.1X。鉴于公司的高成长预期，给予“推荐”评级。

联系方式

研究员： 喻炜
执业证书编号： S0020109021254
电 话： 021-51097188-1933
电 邮： yuwei@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： (86-21) 51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路
179 号（230001）

表一：2010年上半年公司完成一系列产品和市场布局

事件	评论
1、公司收购东方英卡 100%股权，借助东方英卡，获取中国移动 SIM 卡供货资格；	公司是中国联通、中国电信主要的通信 IC 卡供货商，分别占到其采购量的 20%和 40%，但一直未取得我国最大的移动运营商-中国移动的供卡资质。而东方英卡是中移动核心供卡商之一，通过全资控股东方英卡，顺利进入中移动市场，将极大扩宽公司在通信 IC 卡领域的市场空间
2、完成了恒宝国际有限公司（新加坡）的设立，在海外开展业务，今年海外市场新入围 6 家通讯运营商和 5 家银行	完成海外市场扩张的长期战略布局，海外产品服务经验，也有利于进一步增强国内市场的竞争力。
3、拟对控股子公司江苏恒宝智能识别技术有限公司（无锡）实施增资，吸收合并北京软信通软件科技有限公司，实现对物联网应用的延伸	反映了公司对国家产业扶植政策良好的反应能力，无锡是我国互联网产业的基地。
4、拟变更剩余募集资金实施 MIC 卡的研发及产业化项目，丰富了高端智能卡产品；	MIC 卡属于高端通信卡，潜在市场规模庞大，运营商推广进度存在不确定性。
5、与银行做好 EMV 卡发行的各项准备工作	银行卡 EMV 迁移是公司最为重大的历史发展机遇，整体市场规模在 400 亿以上。公司从研发、生产、市场等诸方面均作了长时间的准备，作为银行卡领域的最大供货商，有望迎来业绩的爆发式增长。

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

表二：综合毛利率同比下降 3.2 个百分点

	1H2009	1H2010	同比（百分点）
综合毛利率	35.7%	32.6%	-3.2
银行磁条	54.8%	51.1%	-3.7
通信 IC 卡	17.1%	20.0%	2.9
模块封装	11.6%	7.8%	-3.9
通信密码卡	50.2%	48.8%	-1.4
金融 IC 卡	58.7%	49.7%	-9.0
票证	38.0%	46.6%	8.6
安全产品	29.8%	34.8%	5.0
其他 IC 卡	46.3%	35.0%	-11.3
其他卡	60.0%	49.8%	-10.2

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

表三：三项费用率同比基本持平

	1H2009	1H2010	同比（百分点）
三项费用率	15.7%	16.4%	0.7
销售费用率	7.7%	7.4%	-0.3
管理费用率	8.2%	9.4%	1.1
财务费用率	-0.2%	-0.4%	-0.1

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn